

## BAB 5

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan simultanitas antara kebijakan dividen, kebijakan struktur modal, dan kebijakan investasi dalam perusahaan dan kaitannya terhadap pengujian hipotesis *pecking order theory*. Hasil penelitian menjawab hipotesis dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan simultanitas antara kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen. Kebijakan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan struktur modal. Hasil temuan ini mendukung *pecking order theory*.
2. Terdapat hubungan simultanitas positif antara kebijakan struktur modal dan kebijakan investasi. Hasil temuan ini membuktikan bahwa *pecking order theory* terpenuhi.
3. Terdapat hubungan simultanitas negatif antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Hasil temuan ini membuktikan bahwa *pecking order theory* terpenuhi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri manufaktur pada tahun 2010-2014 masih cenderung menerapkan *pecking order theory* dalam kebijakan struktur modalnya. Perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung bersifat *dividend-oriented*. Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan rasio pembayaran dividen atau paling tidak menjaga pembayaran dividennya tetap stabil (*dividend smoothing theory*) di masa mendatang. Oleh karena itu perusahaan harus meningkatkan

pendapatannya di masa depan yaitu dengan melakukan investasi pada saat ini. Kegiatan investasi yang cukup tinggi pada saat ini mengakibatkan tingkat penggunaan hutang untuk mendanai investasi meningkat dan rasio pembayaran dividen berkurang.

Teori yang mendukung penemuan ini adalah *pecking order theory* yaitu perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal dalam mendanai kebutuhan investasinya. Teori dividen yaitu *signaling theory* tampak dalam hasil penelitian ini yaitu bahwa perusahaan akan menjaga rasio pembayaran dividennya stabil untuk menyampaikan *signal* positif kepada investor dan pemegang saham bahwa kondisi perusahaan masih baik atau masih ada peluang investasi yang berprospek di masa mendatang. Perilaku manajer juga cenderung diawasi atau dikontrol diisyaratkan dengan tuntutan pemegang saham terhadap manajer yang mensyaratkan rasio pembayaran dividen yang cukup tinggi saat tersedia *free cash flow* di perusahaan, hal ini berkaitan dengan *agency problem theory*.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang merupakan hal di luar kontrol peneliti, antara lain sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa data perusahaan yang tidak lengkap selama periode penelitian.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang melakukan perubahan satuan mata uang dalam laporan keuangannya pada tengah periode penelitian sehingga konversi mata uang kurang akurat.

## **5.2. Saran**

### **5.2.1. Saran bagi Peneliti Selanjutnya**

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih luas dari industri yang berbeda selain manufaktur dengan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang.
2. Peneliti selanjutnya dapat menganalisis hubungan simultanitas antar ketiga variabel endogen dengan menggunakan alat uji yang lebih lengkap.
3. Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel eksogen atau variabel kontrol yang diduga dapat mempengaruhi variabel endogen dan menggambarkan hubungan simultanitas antar ketiga variabel endogen dengan lebih baik.
4. Peneliti selanjutnya dapat melakukan seleksi terlebih dahulu terhadap perusahaan-perusahaan yang data laporan keuangannya tidak lengkap selama periode penelitian

### **5.2.2. Saran bagi Investor**

1. Investor diharapkan tidak terpaku pada pembayaran dividen sebagai indikator kesehatan keuangan dan kondisi internal sebuah perusahaan
2. Investor diharapkan melakukan analisis fundamental yaitu dengan memperhatikan laporan keuangan perusahaan serta jajaran eksekutif yang berperan dalam perusahaan
3. Investor diharapkan dapat mencari latar belakang perusahaan dalam pembagian dividen, apakah sekadar *positive signaling* atau memang kondisi laba perusahaan pada periode tersebut memungkinkan untuk pembagian dividen

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Abor, J., 2008. Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms. *African Economic Research Consortium, Research Paper 176*.
- Adedeji, T. A., 1998. Does the Pecking Order Hypothesis explain the Dividend Payout Ratios of firms in the UK? *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.25, No. 9, pp. 1127-1153.
- Allen D. E., 1993. The Pecking Order Hypothesis: Australian Evidence. *Applied Financial Economics*, Vol. 3, pp. 101-122.
- Amidu M, 2007. Determinants of Capital Structure of Banks in Ghana: An Empirical Approach, *Baltic Journal of Management*, Vol. 2 No. 1, pp: 67-79.
- Amidu, M. & Abor, J. (2006). Determinants of Dividend Payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, vol. 7, No. 2, pp. 136-145.
- Ang, J., Chua J, dan McConnell, 1982. The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note. *Journal of Finance* Vol. 37, No. 1, pp: 219-226.
- Baker, M., dan Wurgler, J., 2002. Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 57, Edisi 1, pp 1-32.
- Baskin, J., 1989. An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, Vol. 18, pp. 26-35.

- Bevan A.A. and Danbolt J. (2002). Capital Structure and Its Determinants in the United Kingdom – A De-Compositional Analysis, *Applied Financial Economics*, Vol. 12 No. 3, pp: 159-170.
- Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., and Maksimovic, V. (2001). Capital Structures in Developing Countries. *Journal of Finance*, Vol. 26, pp. 87-130.
- Brigham and Houston. 2007. *Essentials Of Financial Management Book 2*. Edisi 11 Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Chang, C. L., 2009. Dividend Payout Ratio, Investment Opportunities, and the Pecking Order Theory: Evidence from Taiwan. *The Business Review, Cambridge*, Vol. 13 No. 1, pp: 304-312.
- Chang, M., dan Rhee, K.R., 1990. Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt, *The Center for Research in Security Prices Working Paper*, p.1-38.
- Chen, L., dan Chen, S., 2009. How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure.
- Darminto, 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, Vol.20 No. 2.
- DeAngelo, H., dan Masulis R.W., 1980. Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics* 8, No. 1, pp: 26-35.
- Doku, I., dan Fumey, A., 2013. Dividend Payout Ratio in Ghana: Does the Pecking Order Theory Hold Good? *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, Vol. 2, No. 2.

- Donaldson, G., 1961. Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determinants of Corporate Debt Capacity. *Harvard Business School*, Boston.
- Eriotis N., 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study, *Managerial Finance*, 33(5), pp: 321-331.
- Fazzari, S. M., Hubbard R.G., dan Petersen, B.C., 1988. Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1.
- Firnanti, F., 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Agustus: hlm 119-128.
- Grossman, S.J., Hart, O.D., 1983. An Analysis of the Principal-Agent Problem. *Econometrica*, Vol. 51, No. 1, pp: 7-45.
- Guttman, I., Kadan O., dan Kandel, E., 2008. A Theory of Dividend Smoothing. *Working Paper, Stanford University*.
- Harris, M., dan Raviv, A., 1991. The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 1, pp: 297-355.
- Hermeindito Kaaro. 2001. Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Huang, R., dan Ritter, J.R., 2009. Testing Theories of Capital Structure and Estimating the Speed of Adjustment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 44, Edisi 2, pp: 237-271.

Husnan, S., dan Pudjiastuti E., 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jogjakarta: UPP AMP YKPN.

Imanda, P. F., dan Mohammad, N., 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi*.

Jensen, M. C., dan Meckling W.H., 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure. *Journal of Financial Economies*, Vol. 3, pp. 305-360.

Kaweny, S.P., 2007. Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Leary, M. T., dan Michaely R., 2009. Why Firms Smooth Dividends: Empirical Evidence. *Cornell University, Ithaca, NY, 14853, USA*.

Lintner, J., 1956, Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*, Vol. 46, pp. 97-113.

Mardiyanto, H., 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Marfo-Yiadom, E. & Agyei, S. K., 2011. Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887, Issue 61.

Michaelas N., Chittenden F. and Poutziouris P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in UK SMEs: Empirical Evidence from

Company Panel Data, *Small Business Economics*, Vol. 12, pp: 113-130.

Migunda, D., 2001. Internal Cash Flow, Insider Ownership and Capital Expenditures: A Test of Pecking Order and Managerial Hypothesis in a Non-Crisis and Crisis Situation, *Thesis of Graduate Program*, Jogjakarta: Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada Indonesia.

Myers, S., dan S., Majluf, 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, June, pp. 187-221.

Pangeran, P., 2000. Selection of Equity Offering and Debt: An Empirical Test, Pecking Order versus the Balancing Theory, *Thesis of Graduate Program (Master of Science)*, Jogjakarta: Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada Indonesia.

Pruit, S. W. &Gitman, L. W., 1991. The Interactions between the Investment, Financing, and Dividend Decisions of Major US firms. *Financial Review*, vol. 26, No. 33, pp. 409-430.

Psillaki, M., dan Daskalakis, N., (2009), Are the Determinants of Capital Structure Country or Firm Spesific?, *Small Business Economics*, 33, pp. 319-333

Riyanto, B., 1980. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Kedua*. Jogjakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.

Rodoni, A., dan Ali H., 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.



- Sartono, A., 2001. Effect of Internal Cash Flow and Managerial Ownership on Capital Expenditures: Managerial or Pecking Order Hypothesis. *Journal of Economics and Indonesia Business*, Vol. 1, pp 161.
- Scott, J.C., 1976. *The Moral Economy of the Peasant: Rebellion and Subsistence in Southeast Asia*. New Haven: Yale University Press.
- Smith C.W. dan Watts R.L., 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, pp: 263-292.
- Smith, C., 1977. Alternative Methods for Raising Capital: Rights versus Underwritten Offerings. *Journal of Financial Economics* 5, No. 3, pp: 273-307.
- Sutrisno, 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta : EKONISIA.
- Titman, S. & Wessels, R., 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, Vol. 43, pp. 1-19.
- Warner, J. B., 1977. Bankruptcy Costs: Some evidence. *Journal of Finance*, Vol.32, pp.337-347.
- Weston, J.F., dan Copeland, T.E., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga: 1992.
- Wibowo, A.J., dan F.I. Erkaningrum, 2002. Studi Keterkaitan antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17 No. 4, pp: 506-519.